

景气上行周期 猪价易涨难跌

——2022年9月生猪市场展望

2022年9月报

2022年8月30日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

农产品研究组

李伟 首席分析师

从业/投资咨询证号:

F0283072/Z0010384

何濛 分析师

从业/投资咨询证号:

F3033829/Z0014543

电话: 0551-62839067

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示:

1. 美联储强硬加息，农产品或酝酿新一轮上涨；
2. 旺季临近，生猪供应形势偏紧；
3. 猪价处于新一轮景气上行周期，但波动加大；
4. 白条价格补涨驱动。

市场展望与投资策略:

综合来看，生猪产业处于新一轮周期起点，屠宰企业冻肉库存处于低位，随着需求进入旺季，市场供应形势偏紧，猪价整体上易涨难跌。屠宰企业错过了淡季做库存的时机，旺季供应能力受限，在白条价格补涨驱动下，生猪价格有望进一步上涨。目前猪价波动率处于低位，未来猪价波动幅度预期大，对养殖主体把控节奏的能力要求大幅上升。投资策略上，以多头策略为主。

投资策略: 多头策略为主，产业客户关注价格高位套保机会

目录

一、行情回顾.....	1
二、宏观分析.....	1
2.1 国外宏观分析.....	1
2.1.1 全球经济有陷入衰退风险.....	1
三、基本面分析.....	2
3.1 供应端.....	2
3.1.1 上半年年生猪供应紧张是结构性现象.....	2
3.1.2 一致预期下的补栏压栏，放大了猪价波动.....	3
3.2 需求端.....	4
3.2.1 旺季逐渐临近，备货需求将提升.....	4
3.3 期现价差.....	4
3.3.1 生猪期货波动率处于年内高位.....	4
四、市场展望与投资策略.....	5
免责声明.....	6

图表目录

图表 1: 生猪出栏价走势 (元/斤)	1
图表 2: 美国通胀走势 (%)	2
图表 3: 猪肉进口数量 (万吨)	2
图表 4: 全国生猪出栏量 (万头)	3
图表 5: 重点屠宰企业开工率 (%)	3
图表 6: 屠宰毛利润 (元/头)	3
图表 7: 屠宰企业库容率 (%)	3
图表 8: 仔猪价格 (元/斤)	4
图表 9: 生猪养殖利润 (元/头)	4
图表 10: 基差表现 (元/吨)	5
图表 11: 历史波动率 (1M)	5

一、行情回顾

截止 8 月 29 日，全国生猪出栏均价 11.55 元/斤，较上月末上涨 9.2%，月度均价为 10.83 元/斤，猪价启动了新一波上涨趋势；生猪期货主力 01 合约从 22300 元/吨升至 23590 元/吨，涨幅 5.78%，现货价带动期货价走高。

回顾 8 月期价走势，猪价在经过短暂调整后，一举突破 23220 的上方压力位，创出年内新高。供应端，受看涨预期影响，养殖户挺价意愿强，二次育肥积极性高，发改委表示重启抛储。需求方面，消费表现疲弱，屠宰企业收猪积极性不高，但随着开学及中秋节日来临，下游需求持续好转。猪肉进口量维持低迷，1-7 月猪肉进口累计 93 万吨，较去年同期下降了 65.1%。猪粮比快速拉升至高位，养殖利润较好，增加了养殖户对下半年行情的信心。

图表 1: 生猪出栏价走势（元/斤）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

二、宏观分析

2.1 国外宏观分析

2.1.1 美联储强硬加息，农产品或酝酿新一轮上涨

7 月美国 CPI 同比上涨 8.5%，环比持平，出现见顶迹象。在 8 月 25 日至 27 日召开了全球央行年会，美联储主席鲍威尔仍发表了鹰派讲话，表示出美联储在未来几个月强硬抑制通胀的决心。欧洲央行随后跟进，表示 9 月将大幅加息 50 个基点抗击通胀，不顾经济可能面临的衰退。加息对通胀的影响，主要通过抑制需求来实现，但对供应改善没有效果，继续大幅加息将伤害经济表现。

受肥料和能源成本上升、极端干旱天气和俄乌冲突等因素影响，农产品面临较大的减产预期。除了南美的巴西和阿根廷外，全球其余五大粮食主产区均面临不利的种植条件。欧洲的葡萄牙、西班牙、法国、意大利及英国等地是今年高温

干旱的重灾区，欧盟预计包括小麦、大麦和玉米在内的谷物总产量较去年有 2.5% 的降幅。印度小麦产量预计有 600 万吨的降幅，早前出口预期已经转为进口需求。受俄乌冲突影响，欧洲粮仓乌克兰全年粮食产量预计为 4800 万吨至 5000 万吨，低于往年 6000 万吨至 6500 万吨的水平。国内今年也受到南旱北涝的影响。

美联储加息的另一大负面影响是美元的强势升值，对应的是进口国的本币贬值。由于国际农产品大宗贸易以美元计价，在本币贬值影响下，此前有所缓解的成本再度上升。

图表 2：美国通胀走势（%）



图表 3：美元指数



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

三、基本面分析

3.1 供应端

3.1.1 旺季临近，生猪供应形势偏紧

按照国家统计局公布的最新数据，7 月国内能繁母猪存栏 4298.1 万头，同比下降 5.35%，环比上升 0.5%，连续 3 个月回升；生猪存栏数据没有公布。据上海钢联公布的调研数据，7 月被调研企业商品猪存栏量为 2916.46 万头，同比增长 4.64%，环比增长 2.19%，环比连续 3 个月增长。可以看出，经过去年的恐慌性出栏后，今年生猪存栏量恢复的不错。但是，在不考虑需求的情况下，商品猪存栏同比上升并不意味着供应状况比去年宽松。

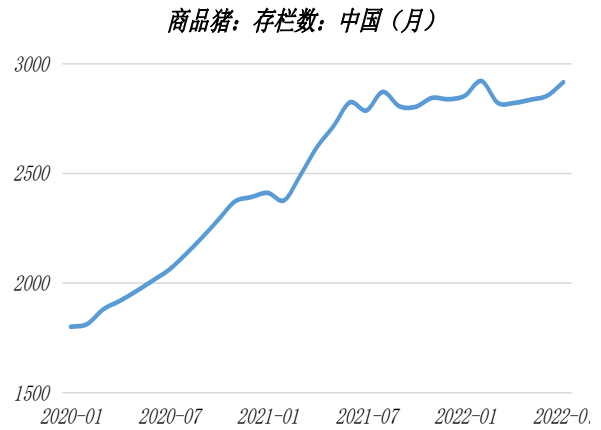
原因有二。一是猪肉进口大幅减量，1-7 月同比减少了 172 万吨猪肉进口，大致相当于减少了 4.7%（约 2000 万头）的生猪出栏量，抵消了生猪存栏量的增长。二是屠宰企业的库存处于低位，由于今年屠宰利润持续为负，亏损较大，导致屠宰企业淡季做库存的积极性不高，冻肉库存没有起来，未来可释放空间有限。二者叠加，使得总体供应能力并没有随着存栏回升而增加。当前生猪处于新一轮景气上升周期起点，养殖企业看涨情绪高，压栏意愿高，更是加剧了短期的供应紧

张局面。随着下半年需求旺季启动，屠宰企业库存见底将增加惜售情绪，导致供需形势进一步偏紧。近日，发改委表示，为应对节假日消费需求，9月将启动储备肉抛储，也反映出监管机构对未来猪价上涨的警惕。但从历史收抛储经验看，抛储对猪价影响较为有限。

图表 4：能繁母猪存栏量（万头）

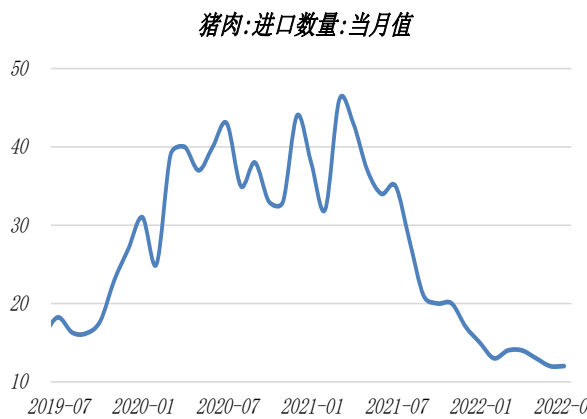


图表 5：调研企业商品猪存栏量（万头）

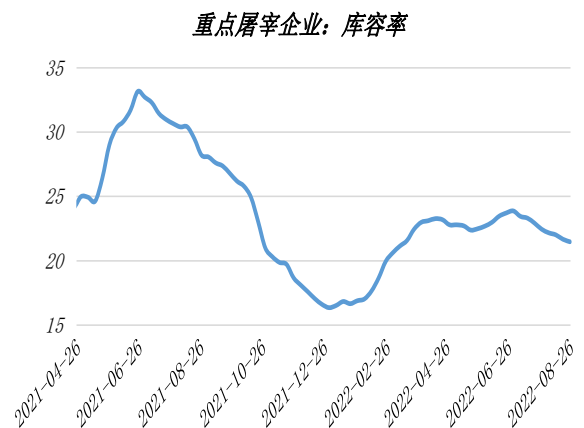


数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD；我的农产品网

图表 6：猪肉进口量（万吨）



图表 7：屠宰企业库容率（%）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD；我的农产品网

3.1.2 猪价处于新一轮景气上行周期，但波动加大

回顾 2006 年以来的四次猪周期，从周期低点至周期高点，平均历时 20.5 个月，最短 14 个月，最长 25 个月；平均涨幅 145%，最小涨幅 98%，最大涨幅 270%，如果剔除掉 2018 年这一轮周期的极端情况，平均涨幅在 103%。2022 年 3 月，22 省市平均猪价 12.27 元/公斤，为新一轮周期的起点，按最保守情况测算，新一轮景气周期上行阶段将延续到 2023 年 5 月左右，平均猪价高点在 24.3 元/公斤左右。景气上行周期叠加消费旺季来临，猪价总体上呈现易涨难跌趋势。

当然，每一轮周期都有自身的运行规律，并不能完全照抄历史走势。本轮周期与以往最打的不同是行业集中度较此前有大幅上升，龙头养殖企业从饲料、养

殖环节向屠宰环节作产业链的一体化延伸，通过自建屠宰场，对猪价的把控增强。在博弈中处于弱势的屠宰企业，今年以来亏损较大，不愿主动做库存，调节猪肉供需的能力减弱。同时，随着新媒体普及，市场信息传播速度快，经营主体对行情看法更容易形成一致预期，猪价金融化特征增强。受此影响，预计猪价波动将加大，对养殖主体把控节奏的能力要求大幅上升。

图表 8：22 省市生猪平均价（元/公斤）



图表 9：调研企业屠宰利润（元/头）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD；我的农产品网

3.2 需求端

3.2.1 白条价格补涨驱动

下半年是猪肉传统消费旺季。从总需求看，疫情对餐饮需求的冲击在 6 月份已减退，7 月份环比进一步改善，随着各项刺激政策落地，9 月后需求有望进一步好转。据我的农产品网发布的数据看，截止 8 月 26 日，样本重点屠宰企业冻品库容率为 21.47%，较往年同期处于低位。二季度生猪价格提前抢跑，但由于终端需求疲弱，白条价格提价幅度低，导致屠宰企业亏损较大，错过了淡季补库时机，旺季供应可能跟不上。在旺季需求带动下，白条价格存在补涨需求，并可能带动生猪价格的循环跟涨。

3.3 期现价差

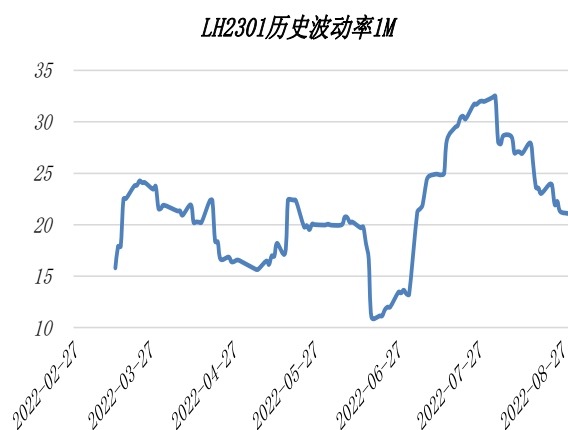
3.3.1 生猪期货波动率处于年内高位

基差方面，截止 8 月 29 日，现货（基准地河南生猪出栏均价）与主力 01 月合约基差为-890 元/吨，总体处于合理区间，期现套利机会消失。波动率方面，主力 01 合约 1 个月历史波动率下降至 21%左右，持续走低，处于年内低位水平，场外期权隐含波动率报价在 39%以上，使用场外期权管理风险的成本较高。从基本面表现看，期价大幅向下空间较有限，但波动可能增大，考验经营主体的风险管理能力。

图表 10: 基差表现 (元/吨)



图表 11: 历史波动率 (1M)



数据来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺iFinD

四、市场展望与投资策略

综合来看, 生猪产业处于新一轮周期起点, 屠宰企业冻肉库存处于低位, 随着需求进入旺季, 市场供应形势偏紧, 猪价整体上易涨难跌。屠宰企业错过了淡季做库存的时机, 旺季供应能力受限, 在白条价格补涨驱动下, 生猪价格有望进一步上涨。目前猪价波动率处于低位, 未来猪价波动幅度预期大, 对养殖主体把控节奏的能力要求大幅上升。投资策略上, 以买入策略为主。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层

电话：400-882-0628，0551-62839752